

Trondheim Havn IKS

Ansvarlig Partner: Rune Sandseter

20. november 2020

Deltakerfordeling ved utskillelse av Nyhavna og Vestre Kanalhavn

Deler av Trondheim Havn IKS (TH) sin eiendomsmasse i Trondheim, eiendommer beliggende på Nyhavna og Vestre kanalhavn, ønskes fisjonert ut av havneselskapet og lagt i et eiendomsselskap hvor det er foreslått at eierskapet skal være Trondheim kommune (67%) og Trondheim Havn IKS (33%). Fremtidige utbytter fra eiendomsselskapet skjevfordes i forhold til partenes eierandeler og fordeles med 50% på hver av eierne. Det inngås avtale mellom TH og eiendomsselskapet som sikrer TH kontantstrøm fra eiendommene som utfisjoneres, frem til utvikling/salg av disse.

Som en følge av at Trondheim kommune blir direkte eier av 67 % av aksjene med tilhørende 50 % rett til utbytte fra eiendomsselskapet, må det vurderes om og i hvilken grad dette skal påvirke eierandelene i TH.

I selskapsavtalen for Trondheim Havn IKS er det ikke direkte regulert hvordan en fisjon og omstrukturering som skissert skal påvirke eierforholdet i TH. Det foreligger imidlertid en regulering knyttet til uttreden av selskapet i selskapsavtalen punkt 10. I punkt 10.8. avsnitt heter det at

«Verdien av naturaluttaket og av selskapets verdi skal baseres på samme metode og prinsipper som ble lagt til grunn ved etableringen av det sammenslåtte havneselskapet per 01.01.2013».

Nedenfor omtales dette nærmere.

Bakgrunn

Pr. 01.01.2013 ble virksomhetene i selskapene Trondheimsfjorden Interkommunale Havn IKS (TIH) og Indre Trondheimsfjord Havnevesen (ITH) slått sammen ved at kommunene som var deltakere i ITH, avviklet dette selskapet og trådte inn som nye deltakere i TIH som samtidig endret navn til Trondheim Havn IKS (TH). Deloitte ble engasjert for bistand vedr. beregning av verdifordelingen mellom de to opprinnelige selskapene TIH og ITH, hvoretter denne ble anvendt som grunnlag for forhandlinger om fastsettelse av deltakerfordelingen i selskapet TH. Fordeling av de to selskaperes verdier fra selskapsnivå ned på deltakernivå ble utført av TH og i det alt vesentlige basert på kommunespesifikasjon av grunnlagsmaterialet bak rapporten fra Deloitte.

Deltakerfordelingen er senere regulert i forbindelse med senere inntreden av ytterligere deltakere i selskapet (kommunene Frøya, Namsos og Skaun). Ved inntreden av disse deltakerkommunene ble verdiberegning av deres tingsinnskudd basert på tilsvarende beregningsmodell som anvendt ved havnesammenslutningen i 2013.

Det er i dag følgende deltakerandeler i IKS'et: Trondheim 76,26%, Verdal 8,00%, Levanger 5,29%, Orkland 4,16%, Steinkjer 2,07%, Namsos 1,96%, Stjørdal 1,83%, Indre Fosen 0,30%, Frøya 0,09%, Skaun 0,01%, Malvik 0,01%, Inderøy 0,01% og Frosta 0,01%.

Utgangspunkt for verdsettelse og deltakerfordeling ved etablering av TH

Verdsettelsen utarbeidet av Deloitte i 2011 viste verdiestimater på 3 nivåer:

1. Nåverdi av kontantstrømmer (havne- og eiendomsinntekter) basert på daværende inntektsnivå og leieavtaler
2. Nåverdi av kontantstrømmer basert på en forutsetning om økning/markedstilpasning av leieinntekter ved utløp av eksisterende leieavtaler.
3. Nivå 2 med tillegg for mulig merverdi ved eiendomsutvikling (basert på vurdering foretatt av Mantinia Utvikling AS)

Merverdi eiendomsutvikling var i all hovedsak knyttet til havneområder i Trondheim (herunder Nyhavna og Vestre Kanalhavn) estimert til NOKm 1.022, mens merverdier knyttet til utvikling i ITH-delen var estimert til NOKm 5.

Partene ble enige om å bruke nivå 2 som utgangspunkt for forhandlinger om deltakerandeler. Denne tilnærmingen viste i utgangspunktet en verdifordeling på 90,7% (TIH) / 9,3% (ITH) mens nivå 3 viste en verdifordeling 95,4% (TIH) / 4,6% (ITH). Etter ytterligere forhandlinger ble endelig eier-/deltakerfordeling satt til 84% (TIH) / 16% (ITH), senere fordelt på respektive kommuner.

Forhandlingsgrunnlaget og forhandlingsresultat i 2011-2012 viser at potensielle merverdier ved eiendomsutvikling ikke ble hensyntatt ved fastsettelse av deltakerandeler ved etablering av TH.

Hvordan vil utfisjonering av eiendommer påvirke verdien av TH ?

Med den foreslåtte avtalen vil TH beholde kontantstrømmer fra dagens havne- og eiendomsvirksomhet frem til tidspunkt for utvikling av eiendommene på Nyhavna og Vestre Kanalhavn. Verdien av TH vil dermed reduseres ved differansen mellom nåverdien av kontantstrømmer uten utvikling (langsiktig videreføring av dagens situasjon) og nåverdien av de kontantstrømmer som mottas frem til utvikling, det vil si nåverdien av de kontantstrømmer fra dagens drift som bortfaller ved eiendomsutvikling.

Samtidig vil verdien av TH øke gjennom mottak av 50% av utbytte fra det nye eiendomsselskapet iht til avtale, forutsatt at verdier ved eiendomsutvikling realiseres og i sin helhet utdeles som utbytte fra selskapet.

For å illustrere effekten av dette er det benyttet tallgrunnlag fra OPAK-rapporter (2019): Økonomisk utviklingspotensiale for Nyhavna/Vestre Kanalhavn. OPAK har estimert kontantstrømmer fra dagens drift med utgangspunkt i samlede årlige eiendoms- og havneinntekter på ca NOKm 28 og med eierkostnader på ca NOKm 2 (7,5% av inntekt). Inntektene vil være relativt faste, mens TH har historisk hatt høyere driftskostnader enn det som er lagt til grunn i OPAK's prognose, særlig knyttet til vedlikehold.

Det er vesentlig større usikkerhet knyttet til både verdier og tidspunkt for realisering av verdier fra eiendomsutvikling.

Vi er kjent med at det er en pågående dialog mellom TH og OPAK knyttet til forutsetninger om tidspunkt for realisering av eiendomsverdier ved evt. salg til utbyggere, herunder kontantstrømmer og diskontering av disse. Utfallet av diskusjonene kan ha betydning for verdiene som er presentert i OPAK-rapportene. Etter det vi kjenner til vil dette imidlertid ikke påvirke de vurderinger som er gjort i dette notatet.

Beregningene tar utgangspunkt i samlet verdsettelse ved etableringen av TH samt estimerte kontantstrømmer og verdiutvikling basert på scenario «ferdig regulert» hentet fra OPAK-rapportene og viser verdien av deltakerandelene uten endring av andeler i %.

Det er ikke gjort noen oppdatert verdsettelse av TH, men verdien av TH før merverdi utvikling er i vår beregning konsumprisjustert for perioden 2013-2020. Dette øker verdien med ca 19% fra NOKm 890 (verdsettelse 2011) til NOKm 1.059. Eventuelle endringer i netto rentebærende gjeld (ut over KPI-justering) er ikke hensyntatt.

Verdireduksjon ved utvikling er beregnet som nåverdien av tapte kontantstrømmer fra dagens drift (eiendom og havnevirksomhet) på Nyhavna og Vestre Kanalhavn. Samlet årlig kontantstrøm fra dagens drift er av OPAK beregnet til ca NOKm 26.

Merverdi utvikling som tilfaller TH er satt til 50% av nåverdi eiendomsutvikling (ferdig regulert) i henhold OPAK's vurdering. 50% av verdi eiendomsutvikling vil i tillegg tilfalle Trondheim Kommune direkte gjennom sin rett til utbytte fra eiendomsselskapet.

Grunnlagsdata fra OPAK-rapportene er vist i vedlegg.

Trondheim Havn IKS (TH)

(NOKm)

Verdi TH før merverdi utvikling		1 059,0	(verdsettelse 2011, KPI-just.)
Reduksjon verdi (tapt kont.strøm) ved utvikling	-	207,1	
Verdi TH gjenværende del før utvikling		851,9	
Merverdi utvikling (ferdig regulert)		1 420,7	
Tilføres TH	50 %	710,3	
Verdi TH etter utvikling		1 562,2	

	Deltakerandel før utvikling	Verdi TH før utvikling	Deltakerandel etter utvikling	Verdi TH etter utvikling
Orkland	4,16 %	44,1	4,16 %	65,0
Trondheim	76,26 %	807,6	76,26 %	1 191,3
Malvik	0,01 %	0,1	0,01 %	0,2
Stjørdal	1,83 %	19,4	1,83 %	28,6
Levanger	5,29 %	56,0	5,29 %	82,6
Verdal	8,00 %	84,7	8,00 %	125,0
Steinkjer	2,07 %	21,9	2,07 %	32,3
Indre Fosen	0,30 %	3,2	0,30 %	4,7
Skaun	0,01 %	0,1	0,01 %	0,2
Frosta	0,01 %	0,1	0,01 %	0,2
Inderøy	0,01 %	0,1	0,01 %	0,2
Frøya	0,09 %	1,0	0,09 %	1,4
Namsos	1,96 %	20,8	1,96 %	30,6
Sum	100,00 %	1 059,0	100,00 %	1 562,2

Basert på forutsetningene i tabellen over vil verdien av TH øke med netto ca NOKm 500 etter utvikling av eiendommene (Nåverdi utbytte fra eiendomsselskap ca. NOKm 700 minus redusert verdi ved avviking av dagens drift ca. NOKm 200).

Forutsatt at verdien av andel utbytte fra eiendomsutvikling (50%) overstiger verdireduksjon knyttet til bortfall av kontantstrømmer fra dagens drift vil verdien av alle deltakerandeler, uten endring av %-andeler, være høyere etter eiendomsutvikling enn ved videreføring av dagens drift uten eiendomsutvikling.

Konsekvenser for eierandeler?

Trondheim Kommune vil få tilført en høyere andel av verdier gjennom sin rett til 50% av utbytte fra eiendomsselskapet og sin eksisterende eierandel i TH. Merverdier knyttet til eiendomsutvikling ble ikke hensyntatt ved etableringen av TH og det skal ved en uttreden iht selskapsavtalen legges til grunn samme prinsipp. Hvis Trondheim kommune hadde trådt ut av TH ville Trondheim kommune iht selskapsavtalen kunne tatt ut disse eiendommene uten at merverdiene ble medregnet. Det er naturlig at samme verdsettelsesprinsipp benyttes ved et uttak av deler av eiendomsmassen.

Transaksjonen gjennomføres fordi det foreligger konkrete planer for å utvikle eiendomsmassen og realisere de merverdier som er knyttet til eiendomsmassen. Basert på OPAK's verdsettelse som ligger til grunn for oppstillingen ovenfor og TH's rett til 50% utbytte medfører dette at de underliggende verdier i TH øker som en følge av transaksjonene. Dette taler mot å redusere Trondheim kommunes eierandel i TH. De prinsipper som opprinnelig ble lagt til grunn ved opprettelsen av TH i 2013 og de forhandlinger som er gjennomført for å gjennomføre omstruktureringen, tilsier at Trondheim kommune heller ikke bør øke sin eierandel i TH som en følge av omstruktureringen.

Alle kommuner / deltakere kan ved en fisjon av eiendommene som foreslått oppnå en økt verdi for sin eierandel i form av utbytte til TH ved realisering av merverdiene knyttet til eiendommene. Fisjonen muliggjør en realisering av merverdier Trondheim Kommune har brakt inn som del av sitt tingsinnskudd ved etablering av selskapet, og kommer alle kommuner til gode i henhold til de respektive deltakerandeler i TH.

På bakgrunn av dette kan deltakerandelene videreføres slik de er i dag med opprettholdelse av prinsippene for verdsettelse av TH. Verdien for alle deltakere i TH økes ved at potensielle merverdier realiseres og at 50% av den realiserte verdien tilføres TH som utbytte fra eiendomsselskapet.

Med vennlig hilsen
for Deloitte Advokatfirma AS

Rune Sandseter
Partner

Vedlegg: Grunnlagsdata (OPAK)

Grunnlagsdata (OPAK)

	Nyhavna	Vestre kanalh.
Diskonteringsrente - kont.strøm	7,0 %	5,0 %
Diskonteringsrente - utvikling	7,5 %	9,0 %

	Nåverdi	Årlig kont.strøm
Sum ferdig regulert		
Totale inntekter eiendom		21,7
Totale inntekter havnedrift		6,2
Årlige eierkostnader		- 2,0
Kontantstrøm drift frem til utvikling	167,5	25,9
Alternativ fortsatt drift	374,7	
Redusert verdi drift ved utvikling	207,1	
Utvikling Vestre Kanalhavn	163,3	
Utvikling Nyhavna	1 257,4	
Utvikling - nettoverdi	1 420,7	

Nyhavna ferdig regulert		År 1-9
Totale inntekter eiendom		20,9
Totale inntekter havnedrift		6,2
Årlige eierkostnader		- 2,0
Kontantstrøm drift frem til utvikling	158,2	25,1
Alternativ fortsatt drift	358,9	
Redusert verdi drift ved utvikling	200,7	
Utvikling - nettoverdi	1 257,4	

Vestre Kanalhavn ferdig regulert		År 1-19
Totale inntekter eiendom		0,8
Totale inntekter havnedrift		-
Årlige eierkostnader		- 0,0
Kontantstrøm drift frem til utvikling	9,3	0,8
Alternativ fortsatt drift	15,8	
Redusert verdi drift ved utvikling	6,5	
Utvikling - nettoverdi	163,3	